

Vorträge, Reden und Berichte aus dem Europa-Institut / Nr. 49

herausgegeben

von Professor Dr. Dr. Georg RESS  
und Professor Dr. Michael R. WILL

Dr. Leonhard GLESKE, Mitglied des Direktoriums des  
Zentralbankrats der Deutschen Bundesbank

## **WÄHRUNGSPOLITISCHE ROLLE DER ECU?**

Vortrag vor dem Europa-Institut der Universität des Saarlandes

Saarbrücken, 18. Juni 1985

## WÄHRUNGSPOLITISCHE ROLLE DER ECU?

Meine Damen und Herren,

zunächst vielen Dank für die freundliche Einladung, heute über das Thema "Währungspolitische Rolle der ECU" zu Ihnen zu sprechen. Als mir dieses Thema vorgeschlagen wurde, bat ich darum, es mit einem Fragezeichen zu versehen. In der Tat: Wir haben erhebliche Zweifel - wenn ich sage wir -, dann meine ich die Bundesbank, die Bundesregierung, aber auch andere Notenbanken und Regierungen der EG -, ob die ECU der richtige Ansatzpunkt für eine Entwicklung sein kann, die in der EG schrittweise zu einer gemeinsamen Währung führen soll. Wir bejahen das langfristige Ziel, in einem späteren Stadium dieser Integration zu einer gemeinsamen Währung, zu einer gemeinsamen Notenbank zu kommen. Dieses Ziel ist bereits in zwei Entschlüssen des Ministerrats zur Schaffung einer Wirtschafts- und Währungsunion in den Jahren 1971 und 1972 niedergelegt. Diesen Entschlüssen gingen damals langwierige und intensive Beratungen zwischen Regierungen und Notenbanken im sog. Werner-Ausschuß voraus, genannt nach dem Vorsitzenden, dem damaligen luxemburgischen Ministerpräsidenten Werner. In diesem Bericht sind die Voraussetzungen für die Verwirklichung einer Wirtschafts- und Währungsunion eingehend beschrieben worden. Diesen Voraussetzungen müßte Geltung verschafft werden, wenn man das Ziel einer Wirtschafts- und Währungsunion und einer gemeinsamen Währung erreichen will. Im Werner-Bericht wird sehr deutlich gesagt, daß ein solches Ziel nur im Rahmen eines breit angelegten politischen und institutionellen Interpretationsprozesses zu erreichen ist. Hiervon sind wir noch sehr weit entfernt. Die ECU-Diskussion lenkt von den eigentlich wichtigen Fragen der währungspolitischen Integration ab. Minister Stoltenberg hat in einem Artikel, der vor kurzem im Handelsblatt erschienen ist, dazu gesagt, daß diese Diskussion problematische Vorstellungen über die anzustrebenden Etappen der europäischen Währungsintegration wecke. Indem sie der Bundesrepublik eine vermeintliche Bremserrolle zuschreibe, werde die Haltung von Bundesregierung und Bundesbank im Hinblick auf die Weiterentwicklung der monetären Zusammenarbeit im Europäischen Währungssystem in ein schiefes Licht gerückt.

Auch die Haltung der Bundesbank zur privaten ECU, zu ihrer durchaus bemerkenswerten Entwicklung an den internationalen Anleihe- und Bankenmärkten wird oft mißverstanden. Wir verfolgen diese Entwicklung aufmerksam, aber in Neutralität. Die ECU ist keine ernsthafte Konkurrenz für die D-Mark, solange die D-Mark bei stabilitätsorientierter Politik besser ist, als es der Durchschnitt der EG-Währungen bisher war. Die ECU ist ja nur ein rechnerischer Ausdruck für den Durchschnitt in der EG. Im Rahmen der in der Bundesrepublik geltenden Regelungen und Gesetze unterliegt die ECU weit- aus geringeren Beschränkungen, als das in einigen anderen Ländern der EG der Fall ist, insbesondere in Frankreich und Italien, die die private ECU besonders fördern. In diesen Ländern werden im Rahmen der dort bestehenden allgemeinen Devisenkontrollen ECU-Transaktionen ebenso Beschränkungen unterworfen wie andere Devisengeschäfte, während bei uns keinerlei Devisen- beschränkungen bestehen. Jeder deutsche Bürger kann ECU-Werte erwerben, halten, verkaufen. Er bedarf hierzu keiner Genehmigung, wie das in Frank- reich und in Italien der Fall ist. Im Rahmen ihrer allgemeinen Devisen- kontrollen haben diese Länder sich notwendigerweise dazu äußern müssen, wie sie Transaktionen in ECU behandeln wollen. Sie haben sie den Devisen gleichgestellt. Wir haben dagegen aus Gründen von Devisenkontrollen keinen Anlaß, uns zur Frage zu äußern, ob die ECU eine Devisen sei.

Die Beschränkung, die in der Bundesrepublik besteht, beruht auf § 3 des Währungsgesetzes, das im Zusammenhang mit der Währungsreform 1948 erlassen wurde. Es unterwirft das Eingehen von Verbindlichkeiten in anderen Währun- gen oder von mit Indexierungsklauseln versehenen Verbindlichkeiten der Ge- nehmigung der Bundesbank. Die Bundesbank hat 1961, als das Außenwirtschafts- gesetz verabschiedet wurde, eine allgemeine Genehmigung für das Eingehen von Devisenverbindlichkeiten erteilt. Jeder Bürger kann daher Dollar-Kon- ten, Ffr.-Konten, Lira-Konten etc. bei deutschen Banken unterhalten. Rech- nungseinheiten und damit auch die ECU werden im Rahmen von § 3 Währungsge- setz als Indexierungsklauseln behandelt. Diese bedürfen danach der Geneh- migung. Die Bundesbank hat in ihrer Genehmigungspraxis auf einer Reihe von Gebieten solche Genehmigungen erteilt. Die Zahl der Einzelgenehmigungen, die nach bestimmten Grundsätzen erteilt werden, geht jährlich in die Tau- sende. Aber die Bundesbank hat bisher darauf gesehen, daß sich Indexie- rungsklauseln im Geld- und Kapitalverkehr nicht ausbreiten. Der Geld- und

Kapitalverkehr ist bisher von Indexierungsklauseln frei geblieben.

Diese fast 40-jährige Genehmigungspraxis zu ändern wäre natürlich ein Schritt, der sehr genau überlegt werden muß. Wenn integrationspolitische Überlegungen hierfür ins Feld geführt werden könnten, dann sollte man unter diesem Gesichtspunkt durchaus prüfen, ob die ECU zugelassen werden sollte. Aber solche integrationspolitischen Gründe sehe ich nicht. Es kann durchaus möglich sein, daß mit der Ausbreitung der ECU an den Märkten ein Bedürfnis auch der Wirtschaft entsteht. Wir haben allerdings festgestellt, daß die Banken bisher ein solches Bedürfnis eher verneint haben. Nun, das mag sich ändern, sollte die ECU an den Märkten weiter an Bedeutung gewinnen. Dann wird man diese Frage auch unter dem Bedürfnisgesichtspunkt zu prüfen haben. Dabei müßte die Bundesbank aber auch mögliche Präzedenzwirkungen für andere Arten von Indexierungsklauseln in Betracht ziehen.

Wenngleich die Diskussion über die ECU nach meiner Meinung in keinem Verhältnis zu ihrer Bedeutung steht, die sie im währungspolitischen Integrationsprozeß hat, so gibt es doch Gründe für diese Diskussion. Einmal wird in den Bremer Beschlüssen des Europäischen Rates, die der Gründung des Europäischen Währungssystems zugrundeliegen, die ECU zum Mittelpunkt des Europäischen Währungssystems erklärt; die Väter dieses Systems haben der ECU also eine wichtige Rolle beigemessen. Zum anderen hat die zunehmende Verwendung der ECU an den Anleihe- und Bankenmärkten bei vielen die Vorstellung geweckt, als sei hier etwas im Entstehen begriffen, das in sich bereits den Keim einer gemeinsamen europäischen Währung berge. Es gibt eine wachsende Zahl von Vorschlägen zum Ausbau und zur Weiterentwicklung des Europäischen Währungssystems, die von der Zielvorstellung bestimmt sind, die ECU zu einer gemeinsamen Währung innerhalb des EG-Raumes zu entwickeln, und darüber hinaus auch zu einer Reservewährung, die von den Währungsbehörden und Notenbanken anderer Länder gehalten werden könnte. Solche Vorschläge gibt es im Europäischen Parlament; die EG-Kommission hat ähnliche Vorstellungen entwickelt, und ihr neuer Präsident Delors hat ebenfalls eine Reihe von Fragen hierzu formuliert, die z. Z. Gegenstand von Erörterungen in den zuständigen Gremien der EG sind. Auch der frühere Bundeskanzler Helmut Schmidt, einer der Väter des Europäischen Währungs-

systems, ist mit ähnlichen Vorschlägen hervorgetreten.

Bei der Erörterung der ECU-Fragen müssen wir zwischen der offiziellen ECU und der privaten ECU unterscheiden. Die offizielle ECU ist Bestandteil des Europäischen Währungssystems; sie ist in den Entschlüssen von Bremen und Brüssel und in den Abkommen, das die Notenbanken geschlossen haben, integriert.

Daneben gibt es die private ECU. Sie hat sich außerhalb der Institutionen des Europäischen Währungssystems entwickelt und ist daher auch nicht Bestandteil dieses Systems. Für sie bestehen keinerlei Verpflichtungen der Notenbanken oder Regierungen. Ich will zunächst über die offizielle ECU und ihre Rolle sprechen.

Die ECU ist definiert durch einen Korb von Währungen. Zu diesem Korb gehören sämtliche Währungen der EG, also auch die Währungen der Länder, die noch nicht am Wechselkurssystem des EWS teilnehmen, Großbritannien und Griechenland. Die einzelnen Währungen gehen mit einem bestimmten Gewicht in diesen Korb ein, das sich an der ökonomischen Bedeutung der betreffenden Länder in der EG orientiert. Die D-Mark ist mit einem Gewicht von zur Zeit 32 % am stärksten vertreten, es folgen dann je nach ökonomischem Gewicht die Währungen der anderen Länder.

Die ECU ist zunächst eine Recheneinheit, in der im Europäischen Währungssystem die Forderungen und Verpflichtungen ausgedrückt werden, die bei obligatorischen Devisenmarkt-Interventionen zwischen den beteiligten Notenbanken entstehen. Wenn die Deutsche Bundesbank z. B. belgische Franken kauft, entstehen Forderungen der Deutschen Bundesbank an die belgische Notenbank und umgekehrt Verpflichtungen der belgischen Notenbank an die Bundesbank. Diese Forderungen und Verpflichtungen werden nicht in den nationalen Währungen ausgedrückt, sondern zum jeweiligen Tageskurs umgerechnet in ECU im Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit verbucht.

Die ECU spielt weiterhin eine Rolle als Berechnungsbasis für den sog. Divergenzindikator. Dieser Indikator gibt an, wie weit eine Währung vom Durchschnitt aller Währungen abweicht. Während der Verhandlungen über das Europäische Währungssystem hat man diesem Divergenzindikator eine große

Bedeutung beigemessen. Bei Erreichen bestimmter Stellenwerte sollte das betreffende Land Maßnahmen ergreifen mit dem Ziel, seine Währung wieder in besseren Einklang mit dem Durchschnitt der anderen Währungen zu bringen. In der währungspolitischen Willensbildung und bei Entscheidungen spielt dieser Indikator aber kaum noch eine Rolle.

Schließlich ist die ECU neben ihrer Funktion als Recheneinheit, in der Forderungen und Verpflichtungen umgerechnet und ausgedrückt werden, auch ein Reserve-Medium geworden. Die Notenbanken halten ECU als Bestandteil ihrer Währungsreserven. Ein Blick in den Ausweis und in die Bilanz der Deutschen Bundesbank oder anderer EG-Notenbanken zeigt, daß in unseren Währungsreserven in erheblichem Umfang ECU-Bestände ausgewiesen werden.

Wie entsteht diese ECU, die insoweit auch ein Zahlungsmittel unter Notenbanken geworden ist? In ihrem 1979 abgeschlossenen Abkommen haben sich die Notenbanken verpflichtet, 20 % ihrer Goldreserven und ihrer Dollarreserven in den Europäischen Fonds vorläufig einzubringen. Das geschieht nicht dauerhaft, sondern immer nur für drei Monate. Diese Einbringung ist daher alle drei Monate zu erneuern. Als Gegenwert für diese Einbringung von Gold- und von Dollarreserven erhalten die Notenbanken ECU-Forderungen gegenüber dem Europäischen Fonds. Die eingebrachten Dollars werden zum Tageskurs in ECU umgerechnet, während das Gold mit einem marktnahen, auf der durchschnittlichen Entwicklung einer vorangehenden Periode basierenden Preis berechnet wird. Auf diese Weise erhalten die Notenbanken als Gegenwert für Gold und Dollar ECU-Forderungen, die sie in ihren Währungsreserven ausweisen.

Diese ECU-Reserven dienen dazu, Forderungen und Verbindlichkeiten, die im Rahmen von Interventionen an den Devisenmärkten entstehen, auszugleichen. Eine Schuldnernotenbank muß also nach Ablauf einer bestimmten Zeit ihre Verpflichtungen, die sie gegenüber einer Gläubigerbank im Rahmen solcher Interventionsgeschäfte eingegangen ist, in ECU ausgleichen. Dies geschieht aber nicht in vollem Umfange, denn die Gläubigernotenbank ist nur verpflichtet, bis zu 50 % ihrer Forderungen in ECU anzunehmen; den Rest muß die Schuldnernotenbank mit anderen Reserven, also im wesentlichen Dollar und Sonderziehungsrechten, bezahlen. Mit dieser Beschränkung sollte vermieden werden, daß Gläubigernotenbanken ECU als Folge hoher Interventio-

nen in einem zu großen Umfange kumulieren müssen und damit die Liquidität ihrer Währungsreserven beeinträchtigt wird. ECU-Reserven sind nicht wie Dollar-Reserven überall, sondern nur innerhalb des Europäischen Währungssystems zum Ausgleich von Verpflichtungen zwischen den Notenbanken verwendbar. Sie haben also eine regional begrenzte Liquidität und können nur dann wieder eingesetzt werden, wenn die ECU haltende Notenbank ihrerseits in eine Situation kommt, in der ihre Währung gestützt werden muß, also Verpflichtungen für sie entstehen, die dann mit ECU ausgeglichen werden können. Eine Notenbank wie die Bundesbank, deren Währung nach dem Dollar eine bedeutende Reservewährung geworden ist, muß auf hohe Liquidität ihrer eigenen Währungsreserven achten, um ihre Verpflichtungen jederzeit erfüllen zu können. Daher haben wir damals auf der 50 %-Annahmegrenze bestanden.

ECU-Reserven sind seit Bestehen des Systems zwischen den Notenbanken je nach der Entwicklung verwendet worden. Der Höchstbestand an ECU-Währungsreserven, die sich bei Notenbanken aufgrund von Interventionen dauerhaft ansammelten, betrug 3,4 Milliarden ECU. Das waren etwa 8 % des gesamten ECU-Bestandes, der durch die Einbringung von Gold und Dollar geschaffen worden war. Heute bestehen praktisch keine aus Interventionssalden resultierenden ECU-Nettobestände, d. h. jede Notenbank hat heute lediglich die ECU im Bestand, die durch die Übertragung von Gold und Dollar entstanden sind. Dies ist von manchen kritisiert worden, weil sich damit zeige, welche geringe Bedeutung die Notenbanken der ECU als Reserve-Medium beimessen. Man kann diesen Tatbestand aber durchaus auch als Zeichen der Stärke sehen: Die Ungleichgewichte und Wechselkursspannungen im Europäischen Währungssystem haben seit etwa 2 Jahren stark nachgelassen; dies hat die Länder, die aus früheren Schwächeperioden herrührende Interventionssalden in ECU reguliert haben, in den Stand gesetzt, mit ihrer eigenen Währung genügend Gläubigerwährung an den Märkten zu kaufen und damit ihre zuvor abgegebenen ECU's zurückzukaufen.

Welche Bedeutung hat nun die ECU im Rahmen des Europäischen Währungssystems? Im Grunde genommen könnte man alles das, was ich Ihnen hier zu erklären versucht habe, auch ohne ECU veranstalten. So könnte man für den Saldenausgleich den Dollar oder auch eine europäische Währung wählen. Materiell jedenfalls hat die ECU für das Europäische Währungssystem und

sein Funktionieren eine recht geringe Bedeutung. Sie verteilt das Währungsrisiko aus Interventionsforderungen und Interventionsverpflichtungen anders, als dies beim Dollar oder einer Gemeinschaftswährung als Verrechnungsbasis der Fall wäre. Die zweite materielle Bedeutung der ECU besteht darin, daß Notenbanken, die über relativ hohe Goldbestände verfügen, über den Mechanismus der ECU in die Lage versetzt werden, ihre Goldbestände zu marktnahen Kursen zu mobilisieren und so zum Ausgleich von Interventionsverpflichtungen verwenden können. Bisher gab es aber nur eine Notenbank, die per saldo gegen Goldeinbringung geschaffene ECU einsetzen mußte.

Vor einiger Zeit haben die Notenbankgouverneure über ein Maßnahmenpaket beschlossen, mit dem die Verwendung der ECU im Europäischen Währungssystem etwas erweitert wurde. Dazu gehört, daß ECU-Forderungen und -Verpflichtungen künftig mit einem marktnahen Satz verzinst werden. Dieser Zins war ursprünglich als Durchschnitt aus den Diskontsätzen der Notenbanken festgesetzt worden. Die Diskontsätze haben aber in vielen Ländern, so auch bei uns, ihren Bezug zu den Marktzinsen mehr oder weniger verloren. Die ECU-Verzinsung war daher zu niedrig. Die Forderungen und Verpflichtungen in ECU werden nunmehr marktnah verzinst; das wird sicher dazu beitragen, der Tendenz zur Akkumulation von ECU-Reserven entgegenzuwirken. Auf der einen Seite hat das Schuldnerland jetzt einen Anreiz, seine abgegebenen ECU baldmöglichst zurückzukaufen; auf der anderen Seite besteht aber auch bei der Gläubigernotenbank ein größerer Anreiz, ECU-Bestände zu halten.

Im Rahmen dieser Erörterungen der Notenbankgouverneure über eine breitere Verwendung der ECU sind auch weitergehende Vorschläge gemacht worden. Ich will den für uns am weitestgehenden kurz erwähnen, nämlich Interventionen innerhalb der Bandbreite, die sog. intramarginalen Interventionen, ähnlich wie die obligatorischen Interventionen in die ganz kurzfristige Finanzierung zu nehmen und die Interventionssalden in ECU regulierbar zu machen. Die Bundesbank hat sich gegen zusätzliche Verpflichtungen dieser Art ausgesprochen. Wir sind nicht gegen intramarginale Interventionen, im Gegenteil, die Bundesbank hat ihren Partnern in erheblichem Umfang erlaubt, die D-Mark, die bedeutendste Reserve- und Interventionswährung im EWS geworden ist, für solche intramarginalen Interventionen nach beiden Richtungen zu verwenden. Sie hat ihre Zustimmung hierzu insbesondere dann

---



erteilt, wenn die geldpolitischen Konsequenzen solcher Interventionen erträglich erschienen, sie also nicht im Widerspruch zur Grundlinie der Geldpolitik standen. Es wäre aber etwas anderes, formelle Verpflichtungen einzugehen, die wir auch dann erfüllen müssen, wenn solche intramarginalen Interventionen nicht in unsere geldpolitische Linie hineinpassen. Bereits die bestehenden Verpflichtungen haben zeitweise die Geldpolitik der Bundesbank beeinträchtigt. Vor dem letzten Realignment im März 1983 hatte die Bundesbank im Rahmen obligatorischer Interventionen erhebliche Devisenzuflüsse - mit allen Konsequenzen für die Liquidität im Bankensystem und für die Geldmenge. Das Geldmengenziel ist damals sogar erheblich überschritten worden, und die Bundesbank mußte mit entsprechenden Maßnahmen dafür sorgen, diese Überschreitungen wieder rückgängig zu machen.

Hier gibt es also Grenzen für die breitere Verwendung der ECU. Sie liegen dort, wo eine stabilitätsorientierte Geldpolitik gefährdet werden kann. Diese stabilitätsorientierte Geldpolitik ist nicht nur von Bedeutung für unser Land, sondern letztlich im Interesse der gesamten EG. Insoweit könnte eine solche Verpflichtung u. U. sogar ein wesentliches Ziel des Europäischen Währungssystems gefährden, nämlich zu einer Zone innerer Stabilität zu werden.

Lassen Sie mich zur privaten ECU kommen. Sie hat sich Laufe der letzten Jahre in einer Weise entwickelt, die niemand hat vorausschauen können. Das gilt sowohl für ihre Rolle als Denominator für internationale Anleihen als auch im internationalen Bankenmarkt. Die bisher mehr als 100 emittierten ECU-Anleihen belaufen sich auf einen Betrag von über 6 Milliarden Dollar. Das ECU-Volumen an den internationalen Bankenmärkten hat eine Größenordnung von rd. 28 Milliarden Dollar. Das ist gemessen am Gesamtvolumen der Märkte mit rund 2 % immer noch sehr gering, aber es ist bezeichnend, daß diese Größen innerhalb weniger Jahre erreicht wurden und die ECU heute an den internationalen Bankenmärkten nach dem Dollar, der D-Mark, dem Schweizer Franken fast auf gleichem Niveau steht wie der Yen und das britische Pfund, den Holländischen Gulden, den Französischen Franken sowie die italienische Lira jedoch weit hinter sich gelassen hat. Die Entwicklung der ECU-Transaktionen verlief in den letzten Jahren durchaus dynamisch, obwohl das Wachstum der internationalen Anleihe- und Bankenmärkte im allgemeinen eher gedämpft blieb.

Bei dieser bemerkenswerten Entwicklung stellt sich die Frage nach den Faktoren, die sie begünstigt haben. Eine Erklärung liegt darin, daß die Wertentwicklung der ECU als Korb von Währungen notwendigerweise milder und ausgeglichener verläuft, als das für die einzelnen Korb-Währungen der Fall ist. Das ergibt sich einfach aus der Korbkonstruktion. Insoweit ist die ECU für diejenigen, die nicht große Währungsrisiken eingehen wollen, eine Alternative zu einzelnen Währungen. Die Wertentwicklung verläuft auch zum Dollar vergleichsweise ausgeglichener, obwohl sie natürlich die Gesamtbewegung der EG-Währungen gegenüber dem Dollar mitmacht, aber doch mit etwas geringeren Schwankungen, als die der einzelnen Währungen. Vielen Anlegern in der Welt erscheint die Mischung aus Wechselkursrisiko und Zins, der ebenfalls ein Durchschnitt aus den Zinsen für die einzelnen Währungen ist, attraktiver als die Anlage in nationalen Währungen. Hinzu kommt, daß in einer Welt großer Wechselkursunsicherheit, mit weiten Schwankungen des Dollars und der Unsicherheit über die künftige Dollar-kursentwicklung, sowohl Schuldner als auch Gläubiger bestrebt sind, ihre Aktiva und Passiva soweit wie möglich auch nach Währungen zu diversifizieren. Ihnen stellt sich die ECU als ein geeignetes Diversifizierungsinstrument dar.

Als weiterer Faktor für die Attraktivität der ECU kommt hinzu, daß das Gewicht der starken Währungen in der EG, also der D-Mark und des Gulden, im Laufe der Jahre ständig zugenommen hat. Das Gewicht der D-Mark beträgt z. Z. 32 %. Als die Recheneinheit erstmals definiert wurde, belief sich das Gewicht der D-Mark nur auf 27 %. Da die Währungen mit festen Beträgen in den Korb eingehen, steigt mit einer Aufwertung das Gewicht starker Währungen, während schwache Währungen an Gewicht verlieren. Alle fünf Jahre wird nach vereinbarten Regeln geprüft, ob die durch Wechselkursveränderungen verschobenen Gewichte wieder dem ökonomischen Gewicht, das jedes Land in der EG hat, angepaßt werden sollen. Das ist im Herbst vergangenen Jahres geschehen. Man muß abwarten, wie diese Änderung und auch das Hinzutreten neuer Mitglieder mit schwachen Währungen, wie Portugal und Spanien, die Einschätzung der ECU an den Märkten auf die Dauer beeinflussen wird.

Zur ECU-Attraktivität hat sicher auch beigetragen, daß es seit nunmehr zwei Jahren keine Wechselkursänderungen gegeben hat und die ECU daher gegenüber den einzelnen Währungen stabil geblieben ist. Für kürzerfristige

Forderungen und Verpflichtungen bestehen insoweit also im Verhältnis zu den einzelnen Währungen kaum Wechselkursrisiken, während der ECU-Zins im Vergleich zu den niedrigen Zinsen der Starkwährungen attraktiv hoch ist.

Weiterhin ist der Ausbreitung der ECU zugute gekommen, daß sie genutzt werden kann, um bestehende Kapitalverkehrsbeschränkungen einzelner Länder zu mildern. Ausländer können z.B. nicht ohne weiteres Franken- oder Lira-Kredite zur Abdeckung von Wechselkursrisiken aufnehmen. Mit der ECU ist es aber möglich, in Höhe des Korbanteils dieser Währungen solche Wechselkursrisiken zu decken. Das spielt z.B. für Konzerne, die Geschäfte in vielen Ländern betreiben, eine Rolle. Als attraktiv hat sich die ECU auch bei der Finanzierung von Handelsgeschäften in Ländern mit schwachen Währungen erwiesen, die ihre Währungen kaum als Handelswährung einsetzen können. So wird beispielsweise ein italienischer Exporteur oder Importeur bei seinem Partner kaum eine Lira-Finanzierung durchsetzen können, zumal sie auch sehr teuer ist, während eine ECU-Finanzierung vergleichsweise attraktiv erscheint.

Die bemerkenswerte Entwicklung der privaten ECU ist also nicht zuletzt damit zu erklären, daß innerhalb der EG immer noch Wechselkursrisiken bestehen, weil es starke und schwache Währungen gibt und einzelne Länder noch Kapitalverkehrskontrollen in zum Teil erheblichen Ausmaß aufrechterhalten. Alles dies ist nur ein Ausdruck dafür, daß die Konvergenz der Wirtschaftspolitik und der wirtschaftlichen Entwicklung in der EG trotz mancher Fortschritte immer noch unbefriedigend ist. Wir sind von einem einheitlichen Währungsraum, in dem es keine Wechselkursänderungen gibt, noch sehr weit entfernt. Die ECU und ihr Erfolg an den Märkten spiegelt diese Mängel und Schwächen des Systems wider. Es wäre m.E. ein Fehlschluß, wenn man in ihr, wie das vor allem im politischen Raum geschieht, ein Mittel sähe, mit dem man diese Mängel und Schwächen beheben kann.

Das ist keine negative Einschätzung der ECU als Instrument für den internationalen Geld- und Kapitalverkehr. Die Märkte haben sich der ECU sehr geschmeidig und sehr gekonnt bedient, um die Mängel im System soweit es geht zu überwinden. Es bleibt jedenfalls abzuwarten, ob die ECU ihre Attraktivität, die sie heute besitzt, behalten wird, sollte es - was wir alle wünschen - in der Welt ganz allgemein zu einer größeren Stabilität zwischen

---

den großen Währungen kommen und sollten auch die Währungsunsicherheiten in der EG mit währungspolitischen Integrationsfortschritten geringer werden. Im übrigen spielt für die Attraktivität der ECU eine Rolle - darauf hat jetzt ein englischer Bankier hingewiesen - daß sie, die ja keine nationale Währung ist, auch keinerlei Kontrollen unterworfen ist. Es können am ECU-Markt daher Instrumente Verwendung finden, für die es in mehr oder weniger kontrollierten nationalen Märkten Einschränkungen der einen oder anderen Art gibt.

Die beschriebenen Faktoren für das starke Wachstum des privaten ECU-Marktes erklären auch, warum der ECU-Markt bisher ein sehr ungleichgewichtiger Markt geblieben ist. Er hat sich, regional gesehen, hauptsächlich in den Schwachwährungsländern Italien und Frankreich entwickelt. Auch seine innere Struktur ist ungleichgewichtig. Von den 28 Milliarden Dollar ECU-Bankengeschäft entfallen nur rund 8 Milliarden Dollar auf ECU-Kredite der Banken an Nichtbanken; auf der Passivseite erscheinen sogar nur 2 Milliarden Dollar als Guthaben von Nichtbanken. Das Nichtbankengeschäft - und das ist geldpolitisch eigentlich entscheidend - hat bisher nur eine minimale Größenordnung erreicht. Die übrigen 20 Milliarden Dollar auf beiden Seiten der Bankbilanzen stellen Interbankbeziehungen dar, die für die Liquidität des Marktes gewiß von Bedeutung sind, vom Standpunkt der monetären Politik aber vernachlässigt werden können. Die Diskrepanz zwischen 8 Milliarden Dollar Krediten an Nichtbanken und nur 2 Milliarden Dollar an Einlagen zeigt im übrigen, daß ein großer Teil der ECU-Kredite an Nichtbanken (in erster Linie an Unternehmen in Italien und Frankreich) nicht auf der Grundlage entsprechender ECU-Einlagen von Nichtbanken gegeben wurde. Die Banken haben vielmehr den ECU-Währungskorb erst aus den einzelnen Korbwährungen gewissermaßen zusammenstellen und somit komplizierte Deckungsoperationen vornehmen müssen.

Manche glauben und erwarten, daß die private ECU sich im Laufe der Zeit zu einer Reservewährung entwickeln könnte. In der Tat gibt es Notenbanken, die neben der offiziellen ECU private ECU in ihren Währungsbeständen halten, auch einzelne Notenbanken außerhalb des EWS. Bisher ist das aber eher die Ausnahme geblieben. Ob die ECU sich tatsächlich zu einer Reservewährung entwickeln wird, hängt sehr davon ab, daß sie nach Stabilität, Konvertibi-

lität und Liquidität die Eigenschaften erwirbt, durch die einzelne nationale Währungen erst zur Reservewährung geworden sind. Reservewährungen werden ja nicht dekretiert, sie entwickeln sich vielmehr aus den Märkten heraus. Die erste Reservewährung in der Welt war das Pfund Sterling; viele Länder haben zwischen den beiden Kriegen Sterling-Guthaben unterhalten, weil das Pfund die bedeutendste Währung in der Welt war mit großer Stabilität im Inneren, einem großen Geld- und Kapitalmarkt in London und gesicherter Liquidität. Das Pfund Sterling verlor seine Funktion als Reservewährung, als es nach dem Kriege ständig an Stabilität verlor; durchaus möglich, daß es mit der Rückkehr zu dauerhafter innerer Stabilität wieder in die Rolle einer Reservewährung hineinwächst. Auch der Dollar ist zur Reservewährung geworden, weil es hier einen großen Geld- und Kapitalmarkt mit erstklassigen Schuldnern gibt und Dollaranlagen daher jederzeit ohne Schwierigkeiten verwertet werden können. Es bedarf erstklassiger Schuldner, wenn Notenbanken deren Papiere in ihre Bestände nehmen sollen. Es wird sicher viel Zeit vergehen, bis die ECU-Märkte alle diese Voraussetzungen erfüllen und die ECU wirklich in die Rolle eines bedeutenden Reserveinstruments hineinwachsen kann. Zur Zeit sind diese Voraussetzungen bei weitem nicht gegeben, ganz abgesehen davon, daß die ECU im Wettbewerb mit den etablierten Reservewährungen bestehen muß, darunter auch Währungen, die in ihrem Korb enthalten sind, wie z.B. die D-Mark, die ihrerseits bisher stabiler geblieben ist als die ECU selber.

Schließlich ist in der Diskussion über die ECU auch die Frage aufgeworfen worden, ob ihre Ausbreitung an den Märkten nicht irgendwann einmal einer Kontrolle durch Währungsbehörden bedarf. Hierbei ist eine Parallele zur Entwicklung der Euromärkte gezogen worden, von denen manche in den 60er und 70er Jahren fürchteten, daß sie die nationale Geldpolitik beeinträchtigen könnten. Damals fiel das Wort von den Euromärkten als einer monetären Nebenregierung. Die neuere Entwicklung hat aber wohl doch gezeigt, daß man diese Befürchtung nicht zu hegen braucht. Letztlich hängt auch die Entwicklung an den Euro-Märkten von der in den Heimatländern der betreffenden Währungen betriebenen Geldpolitik ab. Das wäre bei der ECU nicht anders; nur hat man es hier nicht mit einer Notenbank zu tun, die mit ihrer Geldpolitik auch für die Entwicklung der Liquidität an den Euro-Märkten ver-

verantwortlich ist, sondern mit 10 Notenbanken. Es ist aber nicht nur wegen der geringen Größenordnungen kaum zu befürchten, daß durch die ECU-Märkte ein geldpolitisches Problem entstehen könnte, das eine europäische Währungsinstitution mit Kontrollbefugnissen erfordern würde.

Hinter diesen Überlegungen zur geldpolitischen Kontrolle der ECU-Märkte steht wohl die Vorstellung, daß eine mit entsprechenden währungspolitischen Befugnissen ausgestattete Gemeinschaftsinstitution den Kern einer künftigen gemeinsamen Zentralbank bilden könnte. Hier kommen wir natürlich an den sehr sensiblen Bereich der Souveränität der Staaten auf dem Gebiete der Geldpolitik. Ich will das überspitzt so formulieren: der Wert der ECU als Korbwährung ist abhängig von der Wertentwicklung der einzelnen Währungen. Diese Wertentwicklung der Einzelwährungen ist weitgehend das Ergebnis der jeweiligen nationalen Geld- und Wirtschaftspolitik. Würde man nun eine Währungsinstitution der Gemeinschaft mit der Kontrolle des ECU-Umlaufs beauftragen - was immer man darunter verstehen mag, manche sagen: Kontrolle der Geldschöpfung in ECU-, bekämen wir eine Institution, die für die Liquidität dieses Marktes zu sorgen hätte, unter anderem auch dadurch, daß sie ähnlich wie jede Notenbank ECU-Geldschöpfung betreibt. Mit ihrer Politik würde sie die Entwicklung des ECU-Wertes mitbestimmen. Es gäbe zwar weiterhin die Identität des Wertes der ECU mit dem gewogenen Durchschnitt, aber dann nicht mehr allein als Konsequenz der nationalen Geldpolitiken, sondern auch als Konsequenz einer überregionalen gemeinschaftlichen Geld- und Währungspolitik. Damit würde diese Institution, wenn zunächst auch nur in Ansätzen, Einfluß auf die nationalen Währungen gewinnen. So etwas mag der eine oder andere integrationspolitisch durchaus wollen. Dann sollte eine solche Entscheidung aber in voller Würdigung ihrer weitreichenden Konsequenzen von den Parlamenten der Mitgliedsländer getroffen werden, also durch eine Änderung des Vertrages von Rom gem. § 236 dieses Vertrages. Objektiv wird man jedoch feststellen müssen, daß wegen der nach wie vor großen Unterschiede in den wirtschaftlichen Entwicklungen die Zeit hierfür noch nicht reif ist, ganz abgesehen davon, daß ein solcher Schritt ohne eine entsprechende allgemein-politische Integration nicht möglich wäre. Im Werner-Bericht aus dem Jahre 1971 ist dieser Zusammenhang in aller Deutlichkeit dargelegt worden. Die ECU-Diskussion ist geeignet, von diesen wichtigen Fragen der währungspolitischen Integration eher abzulenken.

## DISKUSSION

Frage: Ich darf doch sowohl ein DM-Guthaben als auch ein belgisches Franken-Guthaben bei der deutschen Bank halten. Die deutsche Bank könnte doch eine Kombination belgische Franken, französische Franken usw. mit dem Kunstnamen Fridolin einführen. Und in den AGB des Fridolin wird stehen, eine Eröffnung von 11 Konten in 11 Währungen genau in der Kombination des Wörtchens Fridolin.

Müssen Sie das nach § 3 allgemein genehmigen lassen?

Wenn jede Einzelwährung genehmigt wird, wird dann auch die Kombination genehmigt?

Antwort: Ich habe Ihr Beispiel nicht ganz verstanden. So wie Sie es konstruiert haben, wird es wahrscheinlich nicht möglich sein. Natürlich könnte man bei einer Bank Konten in einzelnen Korb-Währungen halten. Im Ergebnis würde dann das Gleiche herauskommen wie bei der ECU; das ist heute erlaubt. Nur ist es nicht erlaubt, im Inland eine ECU-Verbindlichkeit einzugehen, die letztlich in D-Mark zu erfüllen wäre, da es ja keine ECU gibt, mit denen man tatsächlich zahlen kann. § 3 Währungsgesetz macht das Eingehen von Verbindlichkeiten in anderen Größen, die aber in D-Mark erfüllt werden müssen, von einer Genehmigung abhängig. Zehn Valuta-Schulden nebeneinander können Sie natürlich eingehen. Es gibt eine allgemeine Genehmigung für die Banken, Währungsverbindlichkeiten in Form von Bankguthaben ihrer Kunden einzugehen. So ist es ohne jede Einschränkung möglich, ein Dollar-Guthaben bei einer deutschen Bank zu halten.

Frage: Viele Länder, Italien nur als Beispiel, kennen eine Reihe von devisenwirtschaftlichen Beschränkungen. Sie tun sich natürlich leicht, Lockerungen einzuführen auch im Hinblick auf die ECU, erhalten damit auch eine positive internationale Presse. Während von der Situation bei uns - da diese Beschränkungen ohnedies kaum bestehen oder nicht bestehen - leider nichts Positives weiteres zu berichten ist.

Antwort: Sie haben vollkommen recht. In anderen Ländern, soweit sie Devisenbeschränkungen haben, mußte man sich eben dazu äußern, wie die ECU zu behandeln ist; und dort heißt es: wie eine Devisen. Bei uns müßte das durch

einen positiven Rechtsakt geschehen, und zwar entweder dadurch, daß man den § 3 ändert und nach Satz 1 die ECU zu einer Währung erklärt - was man bisher nicht getan hat -, oder daß man bei der Anwendung des Satzes 2 Indexierungsklauseln zuläßt.

Frage: Sie haben den Unterschied gemacht zwischen offizieller Verwendung und privater Verwendung. Sie haben auch, was die privaten Verwendungen angeht, die wirtschaftliche und juristische Dimension dargelegt, aber ich glaube, daß es da auch noch eine dritte Dimension gibt und zwar die politische Dimension. Es heißt ja immer wieder von den Verfechtern des ECU's, daß dieser ECU eine, ja man kann sagen symbolische Bedeutung mit einem materiellen Fortschritt verknüpfen kann. Und es ist die Frage, inwieweit eine währungspolitische Integration mit dazu beitragen kann zu einer gesamtpolitischen westeuropäischen Integration.

Und ich möchte im Gegensatz zu dem, was Sie in Ihren Ausführungen gesagt haben, einmal das Argument aufgreifen, von einem der bedeutenden Verfechter des ECU, dem Präsidenten des deutschen Sparkassen- und Giro-Verbandes, Herrn Geiger, der die Meinung vertritt, daß bei einer Einführung des ECU die Länder mit einer schwachen Währung dazu gezwungen werden, eine stabilitätsorientierte Wirtschaftspolitik zu betreiben, um dadurch der Entstehung von Kapitalflucht entgegen zu treten. Meine Frage an Sie: Stehen Sie auch dieser Argumentation entgegen, weil dies ja doch ein starkes Argument für die private Verwendung darstellt.

Antwort: Sie unterstellen dabei, daß diese Länder durch die ECU-Verwendung zu einer stärker stabilitätsorientierten Politik gezwungen sind. Ich bezweifle das. Es ist kein Zufall, daß diese Länder die ECU eben nicht von Kapitalverkehrsbeschränkungen befreit haben, mit einer kleinen Ausnahme in Frankreich, das den Erwerb von ECU-Anleihen, die europäische Institutionen emittieren, für Inländer freigegeben hat. Aber sonst halten einige andere Länder die Beschränkungen für ECU-Transaktionen genauso aufrecht wie für Transaktionen in Devisen. Im Hinblick auf die disziplinierenden Wirkungen wäre es besser, wenn die volle Freiheit des Kapitalverkehrs in der EG hergestellt würde. Herr Stützel hat in früheren Beiträgen diesen Aspekt des freien Kapitalverkehrs immer wieder sehr betont. Und deshalb sagen wir: Die ECU-Diskussion lenkt uns von den eigentlichen Problemen ab. Die eigent-

---



lichen Problemen sind neben der Konvergenz der Wirtschaftspolitik die Befreiung des Kapitalverkehrs von noch bestehenden Beschränkungen. Wir sind ja nicht gegen die Währungsintegration. Im Gegenteil, wir sind dafür, aber mit den richtigen Mitteln, und die ECU ist nicht der richtige Weg. Die ganze ECU-Diskussion - und ich habe mit vollem Bewußtsein auch das zitiert, was Minister Stoltenberg gerade ausgeführt hat - lenkt uns eher von den eigentlichen Problemen ab.

Frage: Vielleicht darf ich noch eine Frage als Nichtfachmann stellen. Unser nationales Bankrecht, die Rechtssätze über Mindestreservenpolitik usw. sind ja auf nationale Währungseinheiten zugeschnitten. Wie wirkt sich das eigentlich rechtlich wie auch technisch aus, wenn ECU-Guthaben gehalten werden?

Antwort: Sie sind nicht auf nationale Währungseinheiten zugeschnitten, sondern auf Verpflichtungen der Banken unabhängig davon, in welcher Währung sie gehalten werden. Dollarguthaben unterliegen beispielsweise genauso der Mindestreserve wie DM-Guthaben, zwar gestaffelt nach In- und Ausländern, aber heute haben wir für beide die gleichen Sätze. Wenn also ECU-Guthaben gehalten werden könnten, dann unterlägen sie genauso der Mindestreserveverpflichtung wie DM-Guthaben; sie wären insoweit also gleichermaßen der geldpolitischen Kontrolle unterworfen.

Frage: Wenn ich Sie recht verstanden habe, wären Sie gegenüber einer Erweiterung, Änderung des § 3 des Währungsgesetzes nicht ablehnend eingestellt, sondern würden dies auch mit dem Konzept der allgemeinen Verwendung der ECU in den Mitgliedstaaten für private und offizielle Zwecke für vereinbar ansehen. Ihr Bedenken richtet sich im wesentlichen gegen die Weiterungen, die sich aus der Verwendung der ECU im Rahmen eines europäischen Integrationskonzepts ergeben könnten.

Antwort: Nicht gegen die Weiterungen, die sich aus der Entwicklung ergeben, wende ich mich, sondern dagegen, daß diese Entwicklung, die man erklären kann, zum Anlaß genommen wird, im politischen Bereich Vorschläge daran zu knüpfen und Forderungen zu stellen, die uns in eine ganz andere Qualität der Währungszusammenarbeit, als wir sie heute haben, hineinführen würde,

nämlich letztlich in eine institutionalisierte Integration, für die die Voraussetzungen - übrigens nicht nur nach deutscher Auffassung - heute noch nicht gegeben sind. Die ECU-Entwicklung, die für sich gesehen für uns kein währungspolitisches und geldpolitisches Problem ist, wird hier zum Anlaß genommen, Vorschläge zu machen, die an den eigentlichen Problemen vorbeigehen.

Frage: Ist eigentlich eine Konkurrenz zwischen DM und ECU zu fürchten? Würden ihrer Meinung nach währungspolitische Bedenken aufkommen, wenn man möglicherweise eine allgemeine Genehmigung für ECU Klauseln erteilen würde?

Antwort: Ich sagte vorhin schon, daß wir die ECU nicht als Konkurrenz zur D-Mark zu fürchten brauchen, solange wir stabiler sind als der Durchschnitt in der EG. Eher müßten unsere Partner mit schwachen Währungen fürchten, daß ihre Währung durch die ECU verdrängt wird, weil diese stabiler ist. Das ist also gar nicht das Problem. Wenn es nur um die ECU-Frage ginge, dann hätte ich persönlich gar keine Bedenken, ECU-Konten zu genehmigen. Aber man muß die möglichen Präzedenzwirkungen für andere Klauseln sehen, z.B. für güterwirtschaftliche Klauseln wie den Index der Lebenshaltung. Wissen Sie, wie die Verwaltungsgerichte entscheiden würden, wenn wir ECU-Klauseln zuließen und einen Antrag auf Genehmigung einer anderen Klausel ablehnten? Da wir keine Juristen sind, würde ich vorschlagen, daß wir dieses Thema hier nicht länger behandeln. Das eigentliche Problem mit der ECU liegt nicht dort. Das eigentliche Problem liegt darin, daß sie heute von manchen Politikern als ein Instrument der Währungsintegration gesehen wird, aber doch erhebliche Zweifel angebracht sind, ob die ECU in ihrer Korb-Konstruktion ein Ansatzpunkt für währungspolitische Integrationsentwicklungen in der EG sein kann. In diesem Zusammenhang ist die Frage des § 3 Währungsgesetz von untergeordneter Bedeutung. Wir werden leider wegen dieses Paragraphen und seiner Anwendung immer etwas in die falsche Ecke gestellt.

Frage: Gibt es zwischen den Zentralbanken usw. Absprachen, um solche Ausrutscher zu verhindern, wie z.B. die plötzliche Wiedereinführung von Kapitalverkehrskontrollen in Frankreich oder weshalb kam man eigentlich mit der Idee, die wir ja schon 1979 hatten, daß wir mehr Konvertibilität in Europa haben, nicht weiter?

Antwort: Der EG-Vertrag enthält Verpflichtungen zur Liberalisierung des Kapitalverkehrs, 1960 und 1962 sind die ersten beiden Richtlinien zur Liberalisierung des Kapitalverkehrs vom Rat verabschiedet worden. Seitdem gab es aber keine weiteren Fortschritte mehr trotz aller Bemühungen; im Gegenteil, es gab kontrollierte Rückschritte. Ein Land kann nicht einfach von sich aus wieder Kapitalverkehrskontrollen einführen - jedenfalls nicht dort, wo es schon Liberalisierungsverpflichtungen eingegangen ist - es sei denn, es hat eine Genehmigung der Gemeinschaftsorgane. Eine solche Genehmigung besitzt Frankreich. Der Währungsausschuß untersucht z.Zt. alle diese noch bestehenden Kontrollen daraufhin, ob man sie schrittweise wieder aufheben kann. Diese Anstrengungen, die sich auf die Liberalisierung des Kapitalverkehrs richten, sind durchaus positiv zu bewerten. Als die Drachme in den Korb aufgenommen wurde, hat die griechische Notenbank beispielsweise erstmals Deckungsoperationen in griechischer Währung erlaubt, weil man beim Erwerb von ECU-Forderungen in der Lage sein muß, Deckungsoperationen in den Korbwährungen vorzunehmen. Insofern hat die ECU durchaus dazu beigetragen, in den Randbereichen eine etwas größere Freiheit des Kapitalverkehrs der Devisentransaktionen zu bewirken. Und das, was ich für Frankreich zitierte, nämlich die Zulassung von Käufen EG-emittierter ECU-Papiere durch Inländer, liegt auch auf dieser Linie. Aber das betrifft nur Randbezirke des großen Komplexes von nach wie vor bestehenden Kapitalverkehrskontrollen.

Frage: Ich hätte noch eine Frage zum Charakter der ECU als Währung. Und zwar haben sie vorhin gesagt, ein Privater, z.B. ein Kaufmann, kann seine Verbindlichkeiten nicht in ECU erfüllen, sondern er muß sich dazu einer anderen Währung z.B. der DM bedienen. Aber es wäre doch z.B. möglich, daß ein Kaufmann A bei einer Bank ein ECU-Guthaben hat und daß ein Kaufmann B ebenfalls ein ECU-Guthaben bei derselben oder einer anderen Bank hat. Dann könne doch A seine Bank anweisen, einen bestimmten Betrag in ECU von seinem Konto abzubuchen und auf das ECU-Konto des anderen gutzuschreiben.

Antwort: Das geschieht auch, allerdings nicht in Deutschland, wo es keine solchen Konten gibt. Aber in anderen Ländern geschieht das durchaus. Allerdings ist die Liquidität dieses Marktes durch keine Institution gesichert.

Und aus dem Mißverhältnis von Krediten und Einlagen können Sie sehen, wie groß die Diskrepanzen sind. Selbst wenn es ein noch so ausgeklügeltes Clearing-System gibt, wie es jetzt im Rahmen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich eingerichtet werden soll, wird es immer Salden geben, die man nicht in ECU begleichen kann, sondern letztlich in irgendeiner nationalen Währung. Erst wenn es eine Institution gäbe, und in diese Richtung gehen manche Vorschläge, die für die Liquidität am ECU-Markt sorgt, dann wäre das anders. Die Voraussetzungen dafür sind aber nach unserer Überzeugung nicht gegeben. Ich kann nur dem zustimmen, was Sie vorhin sagten, daß dieser Prozeß der Integration auch bis hin zu Gemeinschaftsinstitutionen nicht losgelöst sein kann vom allgemeinen politischen Integrationsprozeß. Die Frage der Fiskalpolitik ist nur ein Aspekt, wenn auch ein ganz wichtiger.

Frage: Ich habe noch eine Frage, die sich auf dies Thema bezieht, aber vielleicht in der Diskussion bis jetzt etwas zu kurz gekommen ist. Nämlich die Idee, die überall herumgeisterte, daß Europa mit Hilfe der ECU stärker von seinen Dollarproblemen abkommen könnte. Sie haben ja nun erwähnt, daß die ECU einfach aufgrund seiner Korbkonstruktion sich gegenüber dem Dollar relativ ausgeglichener entwickelt als einzelne nationale Währungen, aber es scheint doch mehr dahinter zu stecken: z.B. damals in der Regierungserklärung von Fabius in Frankreich hieß es, daß er sich vorstellte die Schaffung eines ECU-Blocks gewissermaßen als Gegenpol zum Dollar und Yen-Block. Was halten Sie von dieser Idee?

Antwort: Wir befinden uns bereits in einem multipolaren Währungssystem, und ich kann mir vorstellen, wenn Europa währungspolitisch wirklich weiterkommt, wozu mehr gehört als nur die Währungspolitik selbst, sondern auch der politische Integrationsprozeß, daß es dann auch hier eine solche Entwicklung geben könnte mit einer Währungseinheit, die im Vergleich zum Dollar attraktiv ist und insoweit dem Dollar auch Konkurrenz macht, manche würden sagen: ihn entlastet. Aber heute wird man die ECU noch nicht als ein solches Instrument bezeichnen können. Ich könnte mir das nur vorstellen, wenn die EG zu einem Raum mit befriedigender Stabilität der Währungsrelationen würde, aber auch einer guten inneren Stabilität im Sinne der Preisstabilität und mit Freiheit des Kapitalverkehrs. Ein solcher Block könnte durchaus eine Alternative zum Dollar werden, so wie die D-Mark es in den 70er Jahren zum

---

Teil wurde. Aber dazu bedarf es noch weitergehender Entwicklungen in den Europäischen Gemeinschaften.

Frage: Sie erwähnten vorhin, wenn ich das noch anschließen darf, daß die Sowjetunion oder andere Staaten des RGW heute bereit sind, ECU als Denominator sozusagen für ihre Forderungen zu akzeptieren.

Ist das nicht auch eine Anerkennung der Stabilität und einer gewissen Funktion in diesem Sinne, wenn zwischen zwei Wirtschaftsböcken jetzt in ECU die Forderungen ausgedrückt werden?

Antwort: Ich glaube weniger, daß es das Bestreben ist, Forderungen, die sie uns gegenüber haben, in ECU auszudrücken. Es geht eher darum, daß Kredite, die sie in Anspruch nehmen, in ECU ausgedrückt werden. Im Verkehr mit Frankreich ist dies verglichen mit einer Franken-Finanzierung bei entsprechend höheren Zinsen durchaus attraktiv. Ob das vom Zins her gesehen statt DM-Finanzierung attraktiv ist, das mag man bezweifeln. Aber da spielen häufig auch andere Faktoren eine Rolle. Ich kann mir vorstellen, daß hierbei eine Rolle spielt, eine Denominierung in Dollar zu vermeiden.

Frage: Wenn zwei zerstrittene Leute sich irgendwo im diplomatischen Rahmen treffen wollen, wird daraus oft ein ungeheures protokollarisches Problem. Fährt A zu B oder B zu A? Was macht man: Man trifft sich in Genf. Aus meiner Bankpraxis weiß ich, daß bei der Eröffnung von Korrespondenzbeziehungen mit gleichrangigen Auslandsbanken ein Problem darüber besteht, ob ich ein Nostro-konto oder ein Girokonto führe. Gewöhnlich wird es sogar über Kreuz abgewickelt und man führt ein Konto in der einen Währung und eines in der anderen. Könnte es nicht sein, daß zu den Komponenten, die zur Verbreitung von ECU beitragen, ähnliches "Protokollarisches" auch gehört?

Antwort: Als Alternative zum Dollar, der solch eine neutrale Währung ist, sind ECU gegenwärtig immer noch billiger. Andererseits ist die Wahrscheinlichkeit höher, daß der Dollar schwächer wird, so daß das Dollarrisiko für Verbindlichkeiten hier nicht mehr so groß einzuschätzen ist. Wenn man vor der Alternative steht: Dollar-Verbindlichkeiten oder ECU-Verbindlichkeiten, kann ich mir vorstellen, daß man heute im Zweifel noch ECU-Verbindlichkeiten

wählt. Da mag durchaus eine Rolle spielen, daß die ECU ein Instrument ist, mit dem man den Diversifizierungsbestrebungen entgegenkommen kann. Das erklärt auch ihre Entwicklung an den Märkten. Alles das reicht jedoch nicht aus, um sie zum Nukleus einer europäischen Währung zu machen.